

**PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN DAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL
INTERVENING**

Hikmatuz Zahro

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya

Hikmatuzzahra0312@gmail.com

Abstract

This study aims to determine the effect of institutional ownership on firm value and financial performance as an intervening variable. Research observations were made on manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for three years (2014-2016). The sample of this study was determined by purposive sampling method which was chosen based on the criteria that had been determined so that 120 data were available to be studied. In this study, the hypothesis was tested using a path analysis technique which was carried out through a linear regression analysis test. The results of this study indicate that institutional ownership (KI) affects the value of the company (NP). Institutional ownership (KI) affects financial performance (ROA), financial performance (ROA) affects the value of the company (NP). Financial performance (ROA) is not able to mediate the relationship between institutional ownership (KI) to firm value (NP).

Keywords: Institusional Ownership, Firm Value, Financial Performance

PENDAHULUAN

Suatu perusahaan didirikan dengan tujuan tertentu, salah satunya yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan adalah suatu keadaan yang diraih oleh perusahaan yang menunjukkan besarnya kepercayaan dari masyarakat sesudah menjalani proses dan aktivitas selama bertahun-tahun sejak berdirinya perusahaan hingga saat ini (Sukrini, 2012). Nilai perusahaan menjadi salah satu persepsi bagi investor terhadap perusahaan yang berhubungan dengan harga saham. Tingginya harga saham akan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan berkontribusi pada kemakmuran para investor. Kekayaan perusahaan dan investor dicerminkan oleh harga pasar dari saham yang merepresentasikan keputusan investasi, manajemen aset dan pembiayaan. Hal tersebut berarti bahwa harga pasar perusahaan yang semakin tinggi akan semakin

meningkatkan kemakmuran investor. Situasi tersebut tentu menarik minat para investor karena meningkatnya permintaan saham dapat menambah *value* perusahaan.

Akan tetapi dalam proses memaksimalkan peningkatan nilai perusahaan, terdapat kemungkinan adanya konflik keagenan (*agency problem*) yang disebabkan oleh perbedaan tujuan dan kepentingan antara pihak manajer dengan penanam modal dalam upaya peningkatan nilai perusahaan. Dalam hal ini, tujuan dan kepentingan manajer perusahaan berlawanan dengan kepentingan para penanam modal bahkan tujuan perusahaan itu sendiri. Kondisi tersebut dapat menimbulkan konflik yang disebut dengan *agency conflict*. Adanya *agency conflict* dapat menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*) bagi perusahaan. Salah satu cara yang dapat meminimalkan *agency cost* yaitu dengan meningkatkan kepemilikan saham institusional. Besarnya jumlah saham yang dimiliki oleh pihak institusional akan menguatkan mekanisme pengendalian dan pengawasan yang dijalankan oleh pihak eksternal perusahaan sehingga mampu mengurangi biaya agensi tersebut dan memberikan efek positif terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Secara teoritis, hubungan antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan dapat dijelaskan melalui teori keagenan. Teori ini digunakan dalam menjelaskan tujuan perusahaan dalam memberikan kemakmuran bagi investor melalui peningkatan nilai perusahaan dengan menambah jumlah kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional dianggap mampu menjadi mekanisme pengendalian yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Efektivitas pengendalian tersebut akan menjamin kemakmuran bagi para investor karena kepemilikan institusional berperan penting sebagai agen *monitoring* melalui nilai investasi yang cukup besar dalam pasar modal.

Pengaruh kepemilikan institusional sebagai agent pengawas bisa dilihat dari jumlah saham yang dilakukan dipasar modal. Semakin besar jumlah investasi saham yang dilakukan dipasar modal maka, pengawasan terhadap perusahaan akan dilakukan secara lebih efektif.

Hal ini karena ketika pemegang saham memiliki jumlah investasi saham yang tinggi maka, secara tidak langsung pemegang saham akan mengharapkan *return* yang tinggi. *Return* yang tinggi ditunjukkan dengan tingkat profitabilitas yang diperoleh perusahaan.

Tingkat profitabilitas yang tinggi akan membuat investor tergiur untuk menanamkan modal pada perusahaan tersebut karena besarnya tingkat profitabilitas berdampak pada *return* yang semakin besar. Banyaknya jumlah permintaan saham perusahaan akan mengakibatkan meningkatnya harga saham tersebut di pasar modal sehingga mempengaruhi nilai perusahaan. Artinya, semakin meningkatnya harga saham di pasar modal tentu akan membawa dampak positif pada *value* perusahaan yang semakin bertambah.

Berdasarkan *signalling theory* salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yaitu, kinerja keuangan. Kinerja keuangan merupakan prestasi kerja yang tergambar dalam kondisi keuangan suatu perusahaan untuk mengukur keberhasilan dalam menghasilkan laba dengan mengandalakan sumber daya yang dimiliki sehingga nantinya dapat terlihat baik buruknya kondisi keuangan, prospek, pertumbuhan dan potensi perkembangan perusahaan dimasa yang akan datang. Dengan demikian kinerja keuangan yang tinggi berkaitan dengan prospek perusahaan yang baik dimasa yang akan datang sehingga menjadi sinyal bagi investor untuk meningkatkan permintaan sahamnya. Kinerja keuangan yang semakin meningkat akan dapat menarik minat investor untuk membeli saham perusahaan. Apabila kinerja keuangan menunjukkan prospek perusahaan yang bagus, maka investor semakin minat terhadap saham dan berdampak pada harga jual saham.

Hal tersebut relevan dengan teori signal yang telah memaparkan bahwa eksekutif perusahaan yang mempunyai informasi lebih banyak tentang perusahaannya akan tergerak untuk memberikan semua informasi kepada calon penanam modal. Perusahaan tersebut dapat menambah *value* perusahaannya dengan cara menyajikan laporan tahunannya sehingga bisa diartikan bahwa perusahaan telah memberikan sinyal.

Beberapa riset telah dilakukan untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan memberikan hasil yang bervariasi, diantaranya menemukan adanya pengaruh antara kedua variabel tersebut. Namun, terdapat pula hasil penelitian yang menyatakan bahwa kedua variabel tersebut tidak berpengaruh. Penelitian-penelitian tersebut diantaranya dilakukan Gugong *et.al*, (2014) yang menyimpulkan hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh pada nilai perusahaan. Hasil yang berlawanan dikemukakan oleh penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang menjelaskan bahwa kepemilikan institusional tidak memberikan pengaruh pada nilai perusahaan. Adapun penelitian lainnya yang menguji pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan juga didapati hasil yang beragam, baik memperkuat ataupun melemahkan hubungan pengaruh antara kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan. Penelitian-penelitian tersebut dilakukan oleh Widyati (2013) memaparkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh pada kinerja keuangan. Hasil tersebut tidak sejalan dengan hasil penelitian Wiranata dan Nugrahanti (2013) yang menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan. Penelitian yang menganalisis pengaruh kinerja keuangan pada nilai perusahaan juga didapati hasil yang beragam, seperti yang dikemukakan oleh Sabrin *et.al*, (2016), menyatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil yang berbeda dikemukakan Hermawan dan Maf'ulah (2014) yang memberikan kesimpulan bahwa kinerja keuangan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini ditujukan untuk menjawab hasil yang tidak konsisten dari beberapa penelitian sejenis yang telah dilakukan. Untuk mengatasi ketidakkonsisten hasil penelitian sebelumnya, maka perlu digunakan pendekatan kontinjensi (*contingency approach*). Hal tersebut dilakukan dengan memasukkan variabel lain yang mungkin mempengaruhi variabel nilai perusahaan, yaitu dengan memasukkan variabel intrvening (Sugiyono, 2014:39).

KAJIAN PUSTAKA

Resource Based Theory

Resource based theory atau disebut juga dengan teori berbasis sumber daya menjelaskan tentang sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan serta bagaimana perusahaan mengelola serta mengoptimalkan cara pemanfaatannya. Perusahaan yang mampu mengatur pengelolaan sumber dayanya secara efektif dapat melakukan strategi bisnis apa saja dan mencapai keunggulan yang kompetitif sehingga mampu menghasilkan *value added* bagi perusahaan. Sesuai teori RBT, apabila perusahaan dapat mengatur sumber daya secara tepat, maka akan mencapai *competitive advantage*. Sumber daya manusia yang mempunyai skill dan kompetensi yang memadai apabila dimanfaatkan dan dikelola dengan baik akan mampu menambah kinerja perusahaan. Bertambahnya produktivitas kinerja ini akan meningkatkan efektivitas penggunaan sumber daya yang akan berimbas pada peningkatan *value* perusahaan.

Teori Agensi

Teori keagenan mengemukakan bahwa hubungan keagenan terbentuk saat satu pihak atau lebih prinsipal mempekerjakan pihak lain sebagai agen untuk memberikan pekerjaan dan selanjutnya menyerahkan kewenangan dalam mengambil keputusan kepada agen. Salah satu tujuan utama perusahaan, yaitu memaksimalkan laba para pemegang saham. Oleh karena itu, manajemen harus bertindak untuk kepentingan pemegang saham. Namun kenyataannya, tidak sedikit pihak manajemen yaitu manajer memprioritaskan kepentingan pribadinya. Sedangkan para penanam modal tidak berkenan dengan kepentingan tersebut karena akan menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*) sehingga dapat menurunkan laba perusahaan dan berdampak pada harga saham serta dapat mengurangi nilai perusahaan. Salah satu opsi yang dapat digunakan untuk menurunkan *agency cost*, yaitu dengan menambah kepemilikan institusional.

Teori Sinyal

Teori sinyal mengemukakan bahwa pentingnya informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan. Informasi perusahaan menjadi unsur fundamental bagi penanam modal ataupun masyarakat. Informasi yang presisi, sesuai, detail, dan tepat waktu diperlukan penanam modal investor ataupun masyarakat dalam mempertimbangkan keputusan investasi. Jika informasi bernilai positif maka, diharapkan pasar akan bereaksi pada saat informasi tersebut diterima oleh pasar. Perusahaan yang dapat memberikan suatu informasi yang bagus, maka perusahaan tersebut secara otomatis akan berbeda dengan perusahaan yang tidak dapat memberikan informasi yang bagus yaitu dengan memberikan informasi keunggulan kepada pasar. Dalam teori ini meyakini bahwa jika pasar menafsirkan informasi yang diberikan oleh perusahaan adalah sinyal yang baik, maka nilai perusahaan akan meningkat.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional berperan untuk meminimalisasi masalah keagenan yang terjadi antara investor dengan manajer. Adanya kepemilikan saham secara institusional dapat menjadi mekanisme pengawasan yang efektif terhadap keputusan yang ditentukan oleh manajemen. Hal tersebut dikarenakan pemegang saham institusional menjadi bagian utama dalam penentuan suatu keputusan sehingga tidak mudah percaya pada upaya manipulasi laba perusahaan. Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh lembaga keuangan bukan bank, seperti perusahaan investasi, asuransi, reksadana, dana pensiun, yayasan swasta, dan entitas lainnya yang mengelola dana atas nama orang lain (Tarjo, 2008).

Kepemilikan institusional digunakan dalam mengatasi masalah keagenan antara investor dengan manajer. Keberadaan investor institusional dinilai dapat menjadi mekanisme pengawasan dan pengendalian yang efektif bagi keputusan yang dipilih manajer karena investor institusional menjadi bagian dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak

mudah percaya kepada manipulasi laba dan penggunaan aset perusahaan menjadi semakin efisien. Kepemilikan institusional menciptakan mekanisme pengendalian yang mendorong manajer untuk lebih memfokuskan perhatian terhadap kinerja perusahaan sehingga akan dapat mengurangi perilaku yang cenderung mementingkan diri sendiri. Presentase kepemilikan perusahaan oleh pihak institusional berdampak pada penyusunan laporan keuangan tahunan secara akrual sehingga sejalan dengan keinginan manajemen.

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan prestasi kerja yang dicapai yang ditunjukkan oleh kondisi keuangan perusahaan. Kinerja keuangan digunakan untuk mengukur sejauh mana keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan mengandalkan sumber daya yang ada sehingga dapat terlihat baik buruknya kondisi keuangan, prospek usaha, pertumbuhan, dan potensi perkembangan perusahaan di masa yang akan datang. Seberapa bagus kinerja keuangan perusahaan dapat ditentukan melalui penghitungan rasio profitabilitas, seperti rasio *Return on Equity* (ROE), *Assets Turnover* (ATO), *Growth in Revenue* (GR), dan *Return on Assets* (ROA). Penelitian ini menggunakan rasio profitabilitas berupa ROA dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan karena ROA dapat digunakan untuk mengukur banyaknya laba yang dapat dihasilkan melalui penggunaan aset yang ada. Laba merupakan tujuan yang harus dicapai oleh perusahaan dalam beroperasi sehingga informasi tentang laba yang telah dihasilkan oleh perusahaan sangat penting bagi manajemen dan investor. Informasi tentang laba perusahaan menunjukkan keberhasilan atau kegagalan bisnis dalam merealisasikan tujuan operasi yang ditetapkan. ROA juga memberikan cerminan untuk pemegang saham tentang bagaimana upaya yang dilakukan oleh perusahaan dalam mengonversikan dana yang diinvestasikan oleh investor dalam bentuk laba bersih dan total aset perusahaan. Tingginya nilai ROA menandakan bahwa perusahaan semakin efisien dalam menggunakan asetnya

dalam menghasilkan *earnings* yang lebih banyak dengan investasi yang lebih sedikit (Djamilah, 2017).

Nilai Perusahaan

Market value merupakan persepsi yang berasal dari para investor, kreditur, dan *stakeholder* terhadap kondisi perusahaan yang biasanya tercermin pada nilai pasar saham perusahaan. Naik turunnya nilai pasar perusahaan dipengaruhi oleh nilai buku perusahaan, tingkat laba, gambaran ekonomi, spekulasi, dan kepercayaan diri perusahaan dalam menciptakan nilai. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan dihitung berdasarkan Tobin's Q. Rasio Tobin's Q didefinisikan sebagai rasio nilai pasar perusahaan dibagi nilai pengganti aktiva perusahaan (Gany and Nugrahanti, 2015). Apabila nilai Q lebih besar dari 1, maka dapat disimpulkan bahwa pasar mengakui nilai aktiva perusahaan saat itu lebih tinggi dari nilai penggantinya. Rasio ini dinilai dapat memberikan informasi yang baik karena Tobin's Q memasukkan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan tidak hanya saham biasa dan ekuitas perusahaan tapi semua aset yang dimiliki perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak fokus pada saham saja, tetapi terdapat sumber pendanaan operasional yang berasal dari dana pinjaman yang diterima dari kreditur (Sukamulja, 2004). Semakin besarnya nilai Tobin's Q menunjukkan bahwa prospek perkembangan perusahaan semakin baik.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional berperan sebagai pihak yang mengawasi jalannya kegiatan perusahaan. Semakin besar kepemilikan institusional, maka pemanfaatan seluruh aset perusahaan semakin efisien dan diharapkan juga dapat mencegah terjadinya pemborosan oleh manajer. Tingginya kepemilikan institusional menciptakan pengawasan yang lebih besar sehingga dapat mengurangi perilaku oportunistik manajer (Wiranta dan Nugrahanti, 2013). Dengan adanya pengawasan dari pemegang saham, maka perilaku *opportunistic* oleh

manajer tidak akan terjadi karena manajer akan merasa diawasi dalam setiap tindakan yang dilakukan sehingga manajer tidak akan melakukan tindakan yang akan merugikan perusahaan. Kepemilikan saham institusional yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan karena institusional berperan penting sebagai alat *monitoring* dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Thaharah dan Asyik (2016) menyatakan hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa kemampuan kepemilikan institusional dalam mengendalikan kinerja manajemen telah dilakukan secara efektif. Sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sukirini (2012) yang menyimpulkan bahwa terdapat pengaruh antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan. Namun, hasil yang berbeda dikemukakan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007). Hasil penelitiannya menyatakan kepemilikan institusional tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Dari penjelasan di atas, maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut :

H₁: Terdapat pengaruh antara kepemilikan intitusional terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan sebagai Variabel *Intervening*

Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan. Adanya konflik keagenan ini dapat menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*) bagi perusahaan. Salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* adalah meningkatkan jumlah kepemilikan institusional. Jumlah kepemilikan institusional menentukan kelangsungan perusahaan yang berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan dengan memaksimalkan nilai keuangan perusahaan. Hal ini dapat dilakukan melalui hak pengendalian yang mereka miliki (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Nilai perusahaan termasuk baik apabila kinerja keuangan yang dihasilkan baik. Kinerja keuangan

perusahaan dapat diukur menggunakan rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas menunjukkan efektivitas kegiatan operasional yang dilakukan oleh perusahaan dan rasio profitabilitas dijadikan sebagai salah satu cara untuk menilai keberhasilan pertumbuhan dan kinerja perusahaan yang berkaitan dengan nilai perusahaan.

Berdasarkan teori *signaling*, kinerja keuangan yang tinggi berkaitan dengan prospek perusahaan yang bagus sehingga mendorong para investor untuk meningkatkan jumlah permintaan saham. Jumlah permintaan saham yang meningkat menyebabkan nilai perusahaan juga meningkat. Sinyal dari manajer kepada para pemegang saham yang berkaitan dengan kinerja keuangan yang tinggi tersebut akan menarik minat para investor untuk lebih berinvestasi pada perusahaan sehingga permintaan saham perusahaan akan meningkat yang kemudian akan menambah nilai bagi perusahaan. Berdasarkan uraian yang dijelaskan di atas, maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut :

H₂: Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, karena data yang digunakan dalam penelitian ini berupa angka dan dianalisis menggunakan statistik. Dalam penelitian ini menggunakan data sekunder berupa dokumen yang diperoleh dan dikumpulkan secara tidak langsung. Data tersebut berupa laporan keuangan dan laporan tahunan yang dipublikasikan di BEI (Bursa Efek Indonesia) periode 2014-2016. Teknik dokumentasi yaitu, metode pengumpulan data yang dilakukan secara sistematis, dengan prosedur yang berstandar (Arikunto, 2013:265). Data diperoleh dari situs publikasi berbasis web resmi *Indonesia Stock Exchange* (IDX), www.idx.co.id.

Populasi dan Sampel

Sampel ditentukan melalui pengambilan sampel secara *purposive*, yaitu teknik pengambilan sampel dari populasi berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan. Adapun pertimbangan yang digunakan dalam menentukan sampel pada penelitian ini, yaitu :

Tabel 1. Kriteria Sampel Penelitian

Kriteria	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang <i>listed</i> di BEI periode 2014-2016.	144
Perusahaan yang tidak menyajikan laporan tahunan dan laporan keuangan secara berturut-turut periode 2014-2016.	24
Jumlah Perusahaan Sampel	120
Analisis data 120 x 3	360

Sumber: Data Diolah Peneliti

Variabel dan Definisi Operasional

Variabel Independen

Variabel independen pada penelitian ini adalah kepemilikan institusional (KI) yang ditentukan dengan formula:

$$KI = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusional}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\%$$

Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan (NP). Variabel ini diukur menggunakan Tobin's Q, yaitu rasio *market value* suatu perusahaan terhadap biaya asetnya (Chung dan Pruitt, 1994). Berikut rumus Tobin's Q :

$$Q = \frac{EMV + PS + D}{TA}$$

Q = Nilai Perusahaan

EMV = Nilai Pasar Ekuitas (*closing price* x jumlah saham beredar)

PS = Nilai buku atas saham beredar

D = Nilai buku total hutang

TA = Nilai buku Total Aset

Variabel Intervening

Variabel intervening yang digunakan kinerja keuangan yang dihitung menggunakan rasio profitabilitas *Return On Asset* (ROA) yang dapat diperoleh menggunakan formula:

$$ROA = \frac{Laba Bersih}{Total Aset}$$

Teknik Analisis Data

Analisi data adalah prosedur yang dilakukan setelah data terkumpul, dilakukan untuk membuktikan hipotesis yang telah dirumuskan. Teknik analisis data pada penelitian kuantitatif menggunakan analisis data pada penelitian kuantitatif menggunakan analisis statistik (Sugiyono, 2014:147). Analisis statistik dalam penelitian ini menggunakan bantuan perangkat lunak *Partial Least Square* (PLS). PLS melihat hubungan nonlinier antar variabel laten dan mengoreksi nilai koefisien jalur berdasarkan hubungan tersebut. Pada analisis PLS terdapat dua model spesifikasi yang harus dipenuhi, yaitu *Outer model* dan *Inner Model*.

HASIL

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik yang dilakukan pada variabel-variabel yang akan diteliti, bertujuan untuk mendeskripsikan obyek yang diteliti melalui data sampel sesuai dengan hasil analisis statistik. Dalam penelitian ini analisis statistik disajikan berdasarkan hasil nilai minimal, nilai maksimal, perhitungan rata-rata (*mean*), dan standard deviasi.

Tabel 2. Deskriptive Statistic

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error
X1	360	,014	7,268	,66847	,034850
Y	360	,399	101,074	2,40636	,311019
Z	360	,045	37,411	1,45152	,117972

Valid N (listwise)	360
--------------------------	-----

Sumber: Output SPSS, Diolah

Berdasarkan *output* pada Tabel 2 untuk variabel KI tercatat nilai tertinggi sebesar 7,268 yang dimiliki oleh PT Gudang Garam Tbk, sedangkan nilai terendah tercatat sebesar 0,014 yang dimiliki oleh PT Sido Muncul Tbk. Nilai rata-rata (*mean*) untuk variabel KI tercatat sebesar 0,66847 dengan standar deviasi 0,661049.

Nilai tertinggi untuk variabel TOBIN tercatat sebesar 101,074 yang dimiliki oleh PT Merck Tbk, sedangkan nilai terendah sebesar 0,399 dimiliki oleh PT Beton Jaya Manunggal Tbk. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 2,406363 dengan standar deviasi 5,901161. Nilai tertinggi untuk variabel ROA sebesar 37,411 yang dimiliki oleh PT Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk, sedangkan untuk nilai terendah sebesar 0,045 dimiliki oleh PT Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1,45152 dengan standar deviasi 2,238366.

Evaluasi *Outer Model*

Evaluasi *outer model* diterapkan untuk menilai *convergent validity*, *discriminant validity*, dan *composite reliability*. Berikut ini adalah hasil pengeolahan data dengan WarpPLS.

Convergent Validity

Pada analisis faktor, hal ini dilihat menggunakan nilai *loading factor* dari setiap indikator ≥ 0.5 sampai dengan 0.6 dapat dianggap cukup sebagai kriteria terpenuhinya *convergent validity* (Solimun dkk., 2017:115).

Tabel 3. Hasil *Combined-loading and Coss-loading*

Variabel	Indikator	<i>Factor Loading</i>	P-value	Ket
Kepemilikan Institusional	KI	1.000	<0.001	Valid
NP	TOBIN'S	1.000	<0.001	Valid
PFT	ROA	1.000	<0.001	Valid

Sumber: output WarpPLS 5.0

Berdasarkan *output* pada Tabel 3 nilai *loading factor* untuk indikator variabel kepemilikan institusional sebagai variabel independen yaitu, nilai *loading factor*nya sebesar 1.000 dengan *p-value* < 0,001 yang berarti signifikan. Selain itu, variabel nilai perusahaan sebagai variabel dependen yang diukur menggunakan indikator *Tobin's q* memiliki nilai *loading factor* sebesar 1.000 dengan *p-value* <0.001 yang berarti signifikan. Variabel mediasi penelitian ini, yaitu kinerja keuangan yang diukur menggunakan indikator ROA memiliki nilai *loading factor* sebesar 1.000 dengan *p-value* <0.001. Hasil ini mengindikasikan bahwa indikator kinerja keuangan yang digunakan berupa rasio profitabilitas (ROA) termasuk signifikan dan memenuhi kriteria *convergent validity*.

Discriminant Validity

Discriminant validity dapat dilihat dari nilai *loading* dan *cross loading*. Nilai *cross loading* setiap indikator pada variabel bersangkutan lebih besar dibandingkan dengan *cross loading* pada variabel laten lainnya maka validitas diskriminan terpenuhi.

Tabel 4. Hasil Combined-loading and Cross-loading

	KI	NP	KK	P-value
KI	1.000	0.078	0.055	<0.001
TOBIN'S	0.078	1.000	0.032	<0.001
ROA	0.055	0.032	1.000	<0.001

Sumber: output WarpPLS 5.0

Berdasarkan *output* pada Tabel 4 menampilkan nilai *cross loading* dari masing-masing indikator variabel yang digunakan untuk mengevaluasi validitas diskriminan. Berdasarkan tabel 4.4 nilai *loading* indikator KI ke konstruk menunjukkan nilai 1.000. Artinya, nilai tersebut lebih besar dari nilai *loading* indikator ke konstruk lainnya. Hasil yang sama ditunjukkan untuk variabel nilai perusahaan (NP) dan kinerja keuangan (KK) yang memiliki nilai *loading* masing-masing bernilai 1.000 yang artinya nilai *loading* setiap indikator ke konstruk lebih besar dari nilai *loading* indikator ke konstruk lain.

Composite Reability

Composite reability untuk mengevaluasi apakah model telah memenuhi composite reability. Dari tabel 4.5, diketahui bahwa nilai *composite reability* dan *cronbach's alpha* setiap konstruk menunjukkan nilai yang memenuhi kriteria reabilitas komposit.

Tabel 5. Hasil *Composite Reability*

	KI	NP	KK
Composite reliability	1.000	1.000	1.000
Cronbach's alpha	1.000	1.000	1.000

Sumber: output WarpPLS 5.0

Berdasarkan *output* pada Tabel 5 menunjukkan nilai *composite reliability* untuk masing-masing variabel dalam penelitian ini untuk variabel kepemilikan institusional (KI) dengan nilai sebesar 1.000 untuk variabel nilai perusahaan dan profitabilitas dengan nilai 1.000. Selain itu, nilai *cronbach's alpha* untuk setiap variabel dalam penelitian ini untuk variabel kepemilikan institusional (KI) dengan nilai sebesar 1.000, untuk variabel nilai perusahaan dan kinerja keuangan juga menunjukkan nilai sebesar 1.000. Berdasarkan nilai *composite reliability* dan *cronbach's alpha* dari masing-masing konstruk menunjukkan bahwa nilai tersebut telah memenuhi kriteria reliabilitas komposit.

Evaluasi *Inner Model*

Evaluasi model struktural dilakukan dengan menilai uji kecocokan model (*goodness of fit*) untuk menilai suatu model yang dapat dikatakan baik. Tabel 4.6 menunjukkan model dalam penelitian ini memiliki fit yang baik sehingga kriteria *goodness of fit* terpenuhi.

Tabel 6. Model *Fit and Quality Indices*

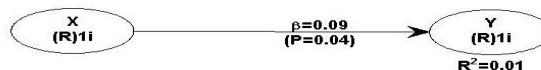
Model Fit	Indeks	P-value	Kriteria	Keterangan
APC	0.080	P<0.032	P<0.05	Baik
ARS	0.011	P=0.021	P<0.05	Baik
AARS	0.006	P=0.022	P<0.05	Baik
AVIF	1.023		Acceptable if ≤ 5 , ideally $\leq 3,3$	Ideal
AFVIF	1.007		Acceptable if ≤ 5 , ideally $\leq 3,3$	Ideal

Sumber : output WarpPLS 5.0

Berdasarkan *output* pada Tabel 6 menunjukkan bahwa model dalam penelitian ini memiliki fit yang baik sehingga memenuhi kriteria *goodness of fit*. Hal ini ditunjukkan oleh nilai APC sebesar 0.080, ARS bernilai 0.011, nilai AARS sebesar 0.006, nilai *p-value* untuk ketiga kriteria bernilai <0.05 , nilai AVIF bernilai 1.023, dan nilai AFVIF bernilai 1.007. Nilai <3.3 menunjukkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas antarvariabel dalam model penelitian ini.

Uji Hipotesis

Direct Effect

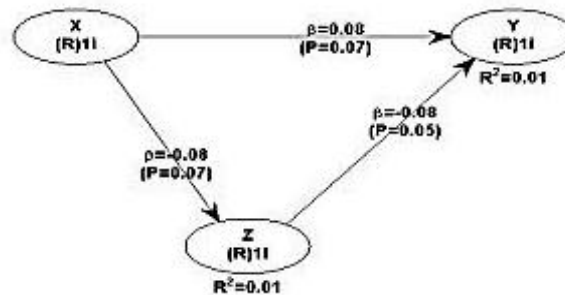


Sumber : output WarpPLS 5.0

Gambar 4.1. Hasil Uji *Direct Effect*

Berdasarkan gambar diatas menunjukkan hubungan antara kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan tanpa melibatkan variabel intervening (*dirrect effect*). Hasil tersebut menghasilkan koefisien jalur bernilai positif, yaitu sebesar 0,090 dengan *p-value* kurang dari 0,05. Hal tersebut mengindikasikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. *R-squared* pada hubungan kepemilikan institusional terhdap nilai perusahaan, yaitu sebesar 0,01. Artinya, bahwa kontribusi variabel kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan sebesar 1%. Dalam hal ini, kepemilikan institusional dapat berperan positif untuk meningkatkan nilai perusahaan sebesar 1%. Dari hasil analisis tersebut, maka hipotesis pertama diterima.

Indirect Effect



Sumber : output WarpPLS 5.0

Gambar 4.1 Hasil Uji Indirect Effect

Berdasarkan gambar diatas menunjukkan bahwa koefisien jalur yang dihasilkan antara hubungan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan, yaitu sebesar 0,08 dengan *p-value* sebesar 0,07 sehingga $(0,05 > 0,07)$. Artinya, bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Koefisien jalur yang dihasilkan antara hubungan kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan, yaitu sebesar -0,08 dengan *p-value* sebesar 0,07 sehingga $(0,05 > 0,07)$. Artinya, bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Sedangkan koefisien jalur yang dihasilkan antara hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, yaitu sebesar -0,08 dengan *p-value* sebesar 0,05 sehingga $(0,05 = 0,05)$. Artinya, bahwa kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Tabel 7. Indirect and Total Effects

Indirect effects for paths with 2 segments			
	X	Y	Z
X			
Y	0.007		
Z			
P values of indirect effects for path with 2 segments			
	X	Y	Z
X			
Y	0.430		
Z			

Sumber : output WarpPLS 5.0

Berdasarkan output pada Tabel 7 menunjukkan bahwa pengaruh antara variabel kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan diperoleh nilai sebesar 0,007 dengan p-value 0,430 ($0,05 > 0,430$), sehingga dapat dikatakan bahwa kinerja keuangan tidak dapat memediasi hubungan antara kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan yang artinya bahwa hipotesis kedua ditolak.

PEMBAHASAN

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang dilakukan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan, dapat diketahui bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil pengamatan tersebut mendukung teori *agency* yang memberikan penjelasan bahwa kepemilikan institusional dapat mengurangi *agency cost* sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil pengamatan menandakan bahwa besarnya presentase saham yang dimiliki oleh pihak institusional akan menambah tingkat pengendalian terhadap perusahaan sehingga pemilik perusahaan mampu mengontrol tindakan manajemen supaya dapat bertindak selaras dengan tujuan merealisasikan peningkatan nilai perusahaan. Hasil tersebut relevan dengan hasil penelitian sebelumnya oleh Sukrini (2012).

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan.

Berdasarkan hasil uji analisis jalur model regresi diketahui bahwa kinerja keuangan tidak mampu memediasi hubungan antara kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Jumlah kepemilikan saham oleh pihak institusional yang tinggi belum dapat menciptakan sinergi antara kepentingan pihak manajer dengan penanam modal sehingga perusahaan tidak bisa merealisasikan tujuan utama meningkatkan *value* perusahaan secara optimal. Hasil pengamatan tersebut mendukung teori *agency* yang menyatakan bahwa

asimetri informasi dapat terjadi antara pihak manajemen dengan pemilik perusahaan. Hal ini dikarenakan manajer dapat berinteraksi secara langsung pada kegiatan perusahaan sehingga mempunyai informasi yang lengkap dan mendalam tentang perusahaan yang dikelolanya. Sedangkan pemilik perusahaan tidak dapat berinteraksi secara langsung dengan kegiatan perusahaan hanya mengandalkan laporan keuangan yang diberikan oleh manajer. Oleh karena itu, pemilik perusahaan mempunyai informasi cenderung lebih sedikit dibandingkan manajer.

Hasil ini mendukung penelitian Wardani dan Hermuningsih (2011) yang menyimpulkan bahwa kinerja keuangan tidak mampu menjadi mediator dalam hubungan antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan.

SIMPULAN

Dari hasil uji hipotesis dan pembahasan, maka diperoleh kesimpulan; kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Besarnya persentase saham yang dimiliki oleh pihak institusional akan menambah mekanisme pengendalian terhadap perusahaan sehingga pemilik perusahaan bisa mengarahkan manajemen agar dapat bertindak sejalan dengan visi dan misi perusahaan dalam mewujudkan peningkatan nilai perusahaan. Sedangkan kinerja keuangan tidak dapat memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Arikunto, S. (2013). *Prosedur Penelitian*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Gugong, B. K., Arugu, L. O. dan Dandago, K. I. (2014). The Impact of Ownership Structure on the Financial Performance of Listed Insurance Firms in Nigeria', *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences* 4(1): 409–416.
- Hermawan, S. & Ma'fulah, A. N. (2014). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 6(2): 103–118.
- Sabrin., Sarita, Buyung., Takdir, Dedy. & Sujono. (2016). The Effect of Profitability on Firm Value in Manufacturing Company at Indonesia Stock Exchange', *The International Journal Of Engineering And Science* 5(10): 81–89.

- Siallagan, H. & Machfoedz, M. (2006). Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Siasat Bisnis* 15(5): 23–26.
- Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: ALFABETA.
- Sujoko & Soebiantoro, U. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik Pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* 9(1): 41–48.
- Sukrini, D. (2012). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden dan Kebijakan Hutang Analisi Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal* 1(2): 1–12.
- Thaharah, N. & Asyik, N. F. (2016). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan LQ 45. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 5(2): 1–18.
- Wahyudi, U. & Pawestri, H. P. (2006). Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis* 10(3): 23–26.
- Wardani, D. K. & Hermuningsih, S. (2011). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan dan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis* 15(1): 27–36.
- Widyati, M. F. (2013). Pengaruh Dewan Direksi, Komisaris Independen, Komite Audit, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1(1): 234–249.
- Wiranata, Y. A. & Nugrahanti, Y. W. (2013). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 15(1): 15–26.